

Ma BCJ

Ma banque

Analyse des marchés jan - mar 2023 trimestre



RETOUR SUR LES MARCHÉS

1



LA VISION POUR LA SUITE

2



NOS EXPERTS VOUS RÉPONDENT

3



LA THÉMATIQUE CHOISIE

4

1 RETOUR SUR LES MARCHÉS

LES BANQUES CENTRALES RALENTISSENT LE RYTHME

Le dernier trimestre de 2022 aura été, à l'image de l'année, mouvementé et riche en contenu. Au niveau politique, nous avons fait face à plusieurs décisions majeures. Tout d'abord, la Première ministre britannique, Liz Truss, élue début septembre, a démissionné le 20 octobre, ce qui en a fait **le mandat le plus court dans l'histoire** du Royaume-Uni avec seulement 44 jours. En Chine, l'Empire du Milieu a élu son président lors du mois d'octobre. Sans surprise, Xi Jinping a été reconduit pour un troisième mandat malgré sa politique «zéro Covid» de plus en plus contestée dans le pays. En effet, de nombreuses manifestations ont eu lieu dans les villes chinoises, amenant le gouvernement à revoir sa politique, trois ans après l'apparition du Covid-19. Outre-Atlantique, la première puissance économique mondiale a dû faire face aux élections de mi-mandat lors du mois de novembre. Malgré l'espoir des Républicains de ramener la majorité de leur côté, le

gouvernement reste majoritairement démocrate au profit de l'administration Biden.

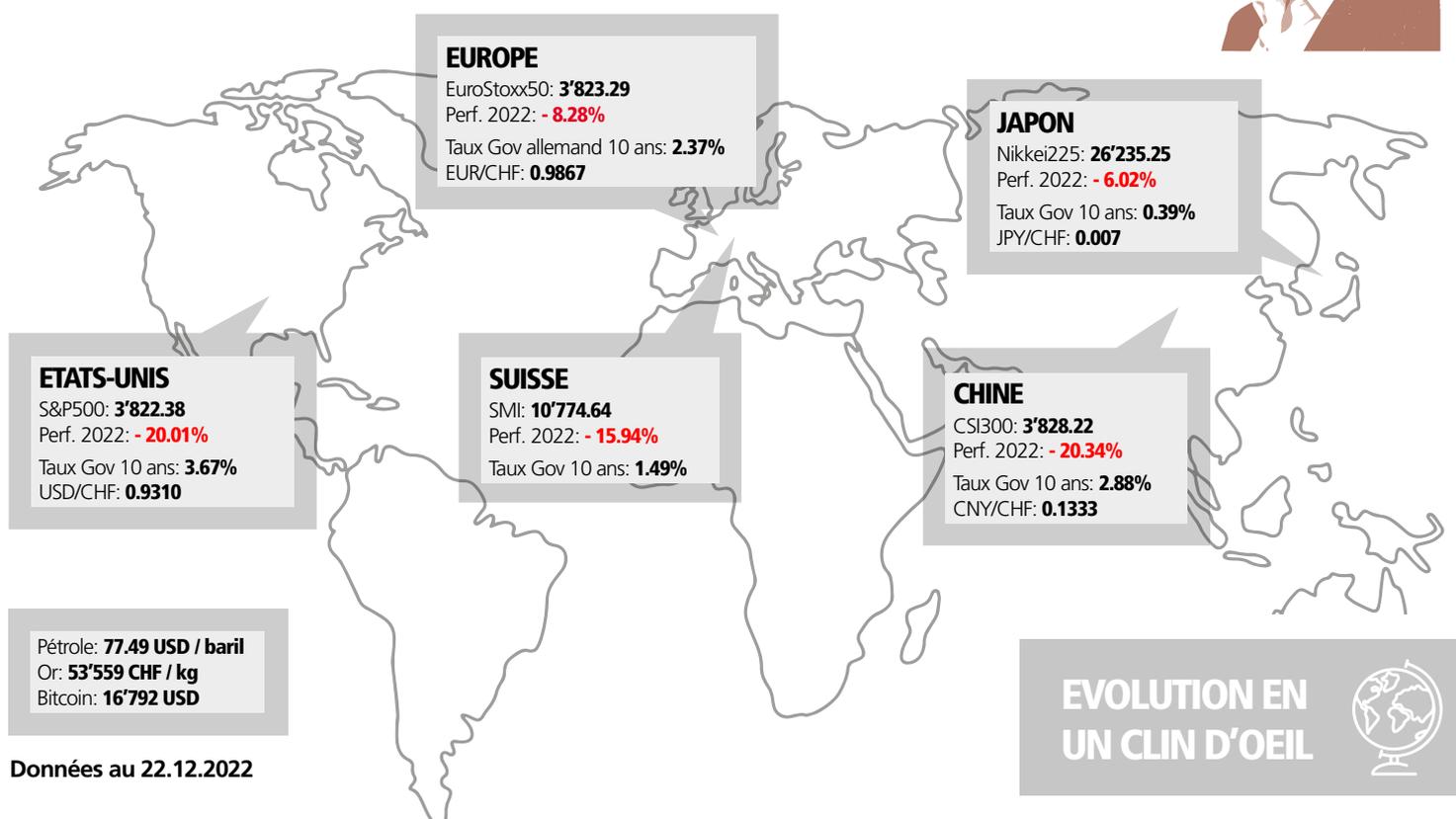
Au niveau économique, le niveau anormal de l'inflation est resté la principale préoccupation des banques centrales et des places boursières cette année. Les dernières statistiques concernant le renchérissement aux Etats-Unis ont laissé entrevoir **une lueur d'espoir** d'un pivot de la Fed qui pourrait réduire la voilure en ce qui concerne son resserrement monétaire. Les marchés boursiers ont bien accueilli ces chiffres et un rebond s'en est suivi dès la mi-octobre. À l'inverse, les taux à 10 ans américains sont passés, sur la même période, de plus de 4.20% à 3.67% au moment de la rédaction de ce document et se situent en-dessous des taux courts (2 ans). Une telle situation est souvent **un signal précurseur d'une contraction future de l'économie**. Cette appréhension explique notamment le recul des cours du pétrole qui s'est momentanément traité à 77 dollars le baril, son plus

bas niveau de l'année 2022. L'OPEP a décidé de maintenir sa production et sa ligne de conduite édictée deux mois plus tôt, c'est-à-dire réduire sa production de 2 millions de barils par jour d'ici la fin 2023.

Le dernier mois de l'année a également vu les réunions de plusieurs Banques centrales. Motivé par le recul de l'inflation de ces derniers mois, la Fed a, comme attendu, réduit le rythme de ses hausses de taux en annonçant un nouveau tour de vis de 0.50%. L'Europe, de son côté, reste dans une situation délicate avec la guerre en Ukraine et la crise énergétique qui en découle. La BCE s'est alignée sur son cousin américain en augmentant, elle aussi, son taux directeur de 0.50%. La Suisse, quant à elle, reste dans une position plus favorable étant donné une inflation qui se situe actuellement à 3% en base annuelle. **La BNS a tout de même décidé d'augmenter de 0.50% son taux d'intérêt directeur pour le porter à 1%.**



Emmanuel Guélat,
Conseiller en placement



EVOLUTION EN
UN CLIN D'OEIL

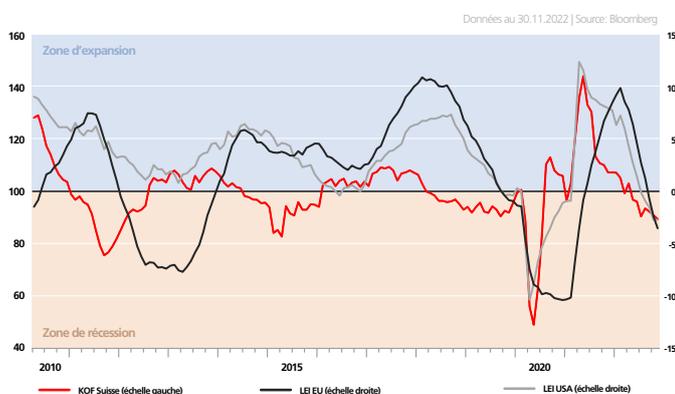


2 LA VISION POUR LA SUITE 1 | 2

L'INFLATION SERA-T-ELLE VAINCUE ?

Après une année 2022 des plus compliquées sur les marchés, qui a vu **les actions et les obligations évoluer de manière synchrone**, il s'agit désormais de se positionner sur ce nouveau chapitre boursier 2023. Comme nous le verrons, les grands facteurs d'influence resteront vraisemblablement inchangés. **Entre inflation et ralentissement économique**, les politiques monétaires seront scrutées par les investisseurs comme le lait sur le feu.

Démarrons par les fondamentaux : les indicateurs économiques avancés (PMI) mondiaux sont toujours dans une phase de décélération et pointent vers un ralentissement de l'économie plus marqué.



Sur le front de l'inflation, il semblerait que **les effets de base et le travail des banquiers centraux aient mis un frein à l'évolution du renchérissement**. L'orientation de la croissance et de l'inflation sera déterminante quant à la performance des actifs financiers en 2023. En effet et de manière très cynique, seule une véritable récession pourrait permettre de ramener les niveaux des prix sur leur moyenne historique (2%), sans quoi, nous pourrions être projetés au travers d'une période de stagflation. **Deux scénarios qui poussent à la prudence** tout en privilégiant des classes d'actifs différentes dans une construction de portefeuille.

NIVEAU D'INFLATION EN CHANGEMENT ANNUEL



Il faudra observer de près les annonces faites par les entreprises au sujet de l'évolution de leurs résultats qui se sont montrés généralement plutôt résilients jusqu'à présent et les mettre en relation face aux anticipations des analystes. **Une revalorisation négative des bénéfiques conduirait sans nul doute à une pression baissière sur le prix des actions.**

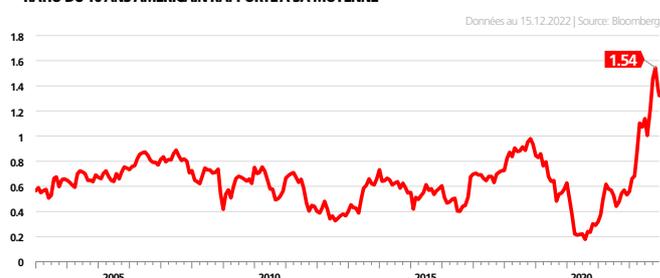
A contrario, un facteur positif pourrait être l'impact de la réouverture progressive de l'économie chinoise suite à la levée des restrictions sanitaires. Ce phénomène libérerait l'appétit de 1.4 milliard de consommateurs et désengorgerait les différents goulets présents dans les chaînes d'approvisionnement mondiales.

Au-delà des fondamentaux macroéconomiques, il est aussi intéressant de s'arrêter sur les aspects de valorisation et de sentiment afin d'avoir une meilleure appréhension des marchés et de leur potentielle direction sur le trimestre à venir. Le rebond global des actions et la contraction observée sur les taux durant le dernier trimestre de 2022 ont rendu les deux classes d'actifs relativement moins attractives et contraint les investisseurs à être plus sélectifs dans leur approche. Cependant, **le portage désormais positif sur les obligations libellées en CHF permet de rémunérer adéquatement le risque de durée** supporté sur cette classe d'actifs.

RATIO DU COURS BÉNÉFICE AUX ETATS-UNIS



RATIO DU 10 ANS AMÉRICAIN RAPPORTÉ À SA MOYENNE



2 LA VISION POUR LA SUITE 2 | 2

Le sentiment de marché, mesuré par différents facteurs, reste étonnamment positif malgré un fort consensus quant à l'évolution négative de l'économie. Cet indicateur hautement « contrariant » nous conduit lui aussi à une certaine réserve envers l'évolution à moyen-terme.

Dans ce contexte de fin de hausse de taux et d'incertitudes accrues, nous privilégions encore la prudence. Tout en préservant un aspect défensif, il est probablement judicieux de conserver un certain degré de protection face à **l'inflation qui pourrait potentiellement s'installer plus longtemps qu'escompté** par les banquiers centraux et les investisseurs.

TENDANCE DE RECHERCHE SUR GOOGLE DU TERME "BEAR MARKET"



Aurélien Michaud,
Responsable secteur Marchés



Or

Faiblesse du dollar et pression sur les taux d'intérêts réels pourraient continuer à influencer favorablement le métal jaune. L'engouement chinois ravivé sera probablement un catalyseur positif sur la demande.



Taux

Arrivant apparemment au terme du cycle de hausse de taux le plus rapide de l'histoire, entre portage et effet de prix, nous nous positionnons positivement sur les obligations gouvernementales. De plus, celles-ci devraient désormais pleinement jouer leur rôle de diversifiant dans la construction de portefeuille.

Immobilier

Les agios sur les fonds immobiliers sont désormais à des niveaux historiquement bas. Cela rend cette typologie de produits attractifs et mieux positionnés face à un éventuel essoufflement du marché immobilier en Suisse.

Dollar

Le billet vert est en recul depuis la fin 2022, cette tendance pourrait continuer en 2023 poussée par un asynchronisme marqué entre les politiques monétaires de l'ancien continent et celle appliquée aux Etats-Unis.



Actions

Nous préférons préserver notre biais défensif au travers d'une sous-pondération du marché des actions. En effet, au vu des incertitudes, il est probablement encore trop tôt pour annoncer la mort du « bear market ».

Stagflation quésaco?

Il s'agit d'une situation durant laquelle l'économie stagne, le taux de chômage est élevé ou progresse et, dans le même temps, l'inflation reste à un niveau supérieur à l'objectif des banques centrales. De ce fait, le pouvoir d'achat est en baisse et la consommation est en berne. D'un point de vue économique, cette situation paraît illogique car si les dépenses sont restreintes, la progression des prix devrait être limitée. Ce cas de figure apparaît généralement après un événement inattendu sur l'offre. Le choc pétrolier des années 70 causé par l'embargo en réponse à la guerre du Kippour et le confinement suite à la pandémie de Covid-19 sont deux exemples de disruption de chaînes logistiques pouvant amener à ce type de situation.

3 NOS EXPERTS VOUS RÉPONDENT

LE CYCLE ÉCONOMIQUE

Qu'est-ce que le cycle économique?

La croissance économique n'évolue pas linéairement, mais de façon irrégulière. Plus précisément, **la croissance économique est cyclique**, elle est une alternance de phases d'accélération et de décélération. Les cycles conjoncturels sont généralement mesurés en observant les phases de hausse et de baisse du produit intérieur brut (PIB) d'une zone économique. Durant les périodes d'embellie, la consommation et l'investissement augmentent. Pendant les phases de dépression, l'inverse se produit, la consommation et l'investissement ont tendance à diminuer.

Les causes des retournements de cycle sont multiples. La croissance peut par exemple être bloquée par un manque de facteur de production, une pénurie de travailleurs, un manque de matières premières ou encore un manque d'énergie.

Quelles sont les phases du cycle économique?

Les cycles économiques sont **composés de 4 phases** : expansion, récession, dépression puis reprise. **L'expansion** est connue comme phase de prospérité. La production ainsi que la demande augmentent, le cadre économique est généralement solide et le chômage faible. Cette phase est généralement accompagnée d'inflation.

La récession signifie généralement le début de la baisse de la production. Après avoir été au maximum de son potentiel, l'économie commence à se contracter, c'est la phase négative du cycle économique. Elle est caractérisée par une stagnation de l'activité économique, une diminution de l'emploi et une baisse de la demande de biens et services.

La dépression est le point bas du cycle. La production stagne, les stocks s'accumulent, le chômage augmente. Les prix peuvent diminuer (déflation) et le PIB peut être négatif. Pour sortir de cette phase, les gouvernements et banques centrales prennent des initiatives. L'économie peut être relancée par des baisses de taux, des injections de liquidités, des augmentations de dépenses publiques ou encore des baisses d'impôts.

La reprise apparaît à la suite des mesures de relance de la phase du cycle précédent. Le PIB croît, tout comme la consommation et les investissements. La reprise s'accompagne d'une baisse du chômage.

Quels placements privilégier en période de récession?

Les spécialistes ne sont pas unanimes sur les placements à détenir durant les périodes de récession, ceci notamment en raison du fait que chaque crise est différente, que ce soit pour ce qui est des causes mais également pour ce qui est des conséquences sur les différents marchés. Ce qui est par contre admis par tous en période de récession, c'est le fait que **la volatilité gagne les marchés**. Les investisseurs ont tendance à se tourner davantage vers les valeurs refuges, les actifs les plus défensifs et les actifs réels.

Ainsi, les actions défensives avec des marges stables et des dividendes solides résisteront mieux à la crise, en particulier dans des secteurs comme les services publics, les produits alimentaires de base, la santé et la pharmaceutique. Généralement, les actifs réels tels que l'immobilier ou l'or sont recherchés. Pour ce qui est des devises, les valeurs refuges seront vraisemblablement les plus demandées, à l'instar des précédentes récessions. Les investisseurs iront se réfugier sur des monnaies telles que le franc suisse, le dollar américain ou encore le yen japonais.

Où en sommes-nous dans le cycle ?

Afin de lutter contre une inflation qui est devenue presque hors de contrôle un peu plus tôt dans l'année en zone euro et aux Etats-Unis, les banques centrales ont engagé un resserrement de leurs politiques monétaires. Ces hausses de taux et réduction de bilans amènent un effet sur l'économie réelle. L'inflation commence de refluer et même s'il reste à un niveau très bas, le taux de chômage amorce une légère augmentation aux USA. **L'économie est ainsi actuellement en phase de récession**. Le risque provient des actions des banques centrales qui, dans leur combat contre l'inflation, pourrait amener l'économie vers la récession. Il est nécessaire de distinguer la situation de l'économie réelle et l'état des marchés des actions. Ces derniers sont un indicateur avancé du cycle économique. C'est-à-dire que les marchés financiers anticipent l'activité économique future.



Sébastien Courbat,
Conseiller en placement

Une question?

Vous aimeriez que nos experts traitent une thématique qui vous intéresse ? N'hésitez pas à nous écrire et à nous la proposer pour notre prochain numéro trimestriel.

Contact: marches@bcj.ch

4 LA THÉMATIQUE CHOISIE 1 | 2

EN 2023, UN TIENS VAUDRA MIEUX QUE DEUX TU L'AURAS

Sur les marchés financiers, les classes d'actifs sont organisées selon certains critères. Il peut s'agir par exemple d'une différenciation par état de développement (marchés développés ou émergents), par rayon géographique (Etats-Unis ou Europe) voire par **style d'investissement** (croissance ou valeur).

Concernant cette dernière segmentation, **les sociétés dites de «croissance»** sont des entreprises qui possèdent un potentiel d'expansion supérieur à la moyenne. C'est-à-dire que la progression de leurs résultats futurs est hypothétiquement au-dessus de la moyenne du

marché mais en restant toutefois hautement incertaine. En outre, celles-ci ne versent généralement que très peu de dividendes. En effet, étant donné qu'il s'agit d'entités gourmandes en capital, les éventuels bénéfices réalisés sont conservés afin de poursuivre leur développement. Il peut s'agir par exemple d'entreprises actives dans les biotechnologies qui ont besoin d'énormément de capitaux pour financer leurs recherches.

Les actions de «valeur» sont, de leur côté, des titres évalués proches de leur **valeur intrinsèque** dont les perspectives de ren-

dement sont plus lisibles. Au contraire des sociétés de «croissance», ces entreprises ont tendance à redistribuer la majeure partie du bénéfice réalisé à l'actionnariat. Effectivement, celles-ci sont déjà à un stade de développement plus mature et leurs perspectives (ou leur volonté) de croissance restent limitées. Il peut s'agir d'entreprises actives dans les télécommunications ou dans les services financiers notamment. Leur besoin en capitaux est dès lors plus modéré.

Ainsi, dans un contexte de resserrement des conditions de refinancement comme nous le vivons actuellement, les sociétés de style croissance, qui par nature ont des besoins de capitaux considérables, verront leur **valorisation mise sous pression**. Matériellement, elles seront compressées par l'augmentation du loyer de l'argent car cela remettra en question leur feuille de route et les jalons anticipés par les investisseurs. Le rythme de leur développement sera également questionné et probablement plus modéré qu'escompté.

De ce fait, les marchés financiers auront tendance à se tourner vers des entités plus faiblement valorisées mais dont les perspectives financières sont plus **aisément évaluables**. Légitimement, le style «valeur» et ses caractéristiques redeviendra attrayant dans un tel scénario.

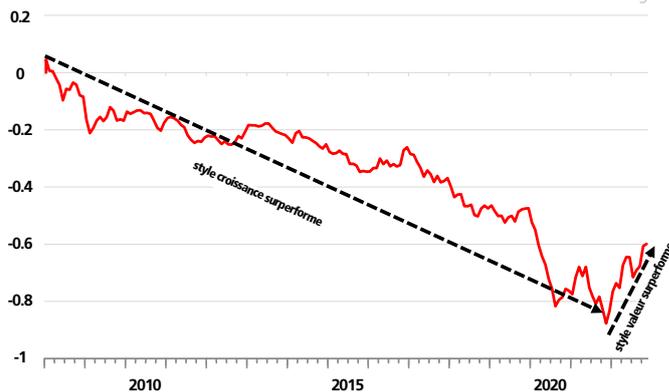
En 2023, tout porte à croire que les conditions de refinancement resteront inhospitalières tant que les banquiers centraux ne desserreront pas l'étreinte monétaire. Dans de telles circonstances, s'exposer à un fonds de style «valeur» ou à dividendes «aristocrates» fait tout son sens. Nous vous présentons ci-après deux produits (suisse et monde) correspondant à ces caractéristiques.



Pierre Barthe,
Conseiller en placement

VALEUR VS CROISSANCE

Source: Bloomberg



4 LA THÉMATIQUE CHOISIE 2 | 2

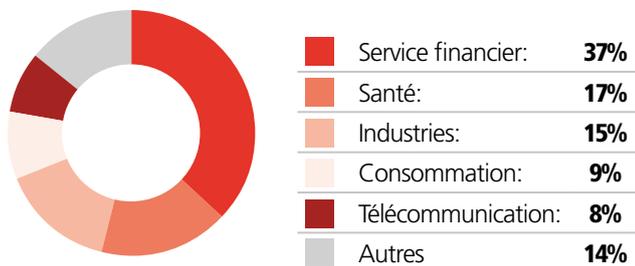
FONDS SYNCHRONY - HIGH DIVIDEND SWISS STOCKS

Le fonds investit majoritairement dans des sociétés faisant partie du SPI (Swiss Performance Index). La sélection des titres est basée sur le rendement, la soutenabilité ainsi que la croissance des dividendes. En outre, la pondération est optimisée pour limiter le risque du portefeuille.

Chiffres clés:

Gérant:	BCGE
Numéro ISIN :	CH0360417494
Valeur nette d'inventaire:	CHF 121.14 (au 20.12.2022)
Dernière distribution:	CHF 3.80
Rendement au dividende:	3.10%
Fréquence de distribution:	Anuelle
Liquidité:	Quotidienne
Note de durabilité:	AAA - MSCI
Investissement minimal:	Aucun

Principaux secteurs:



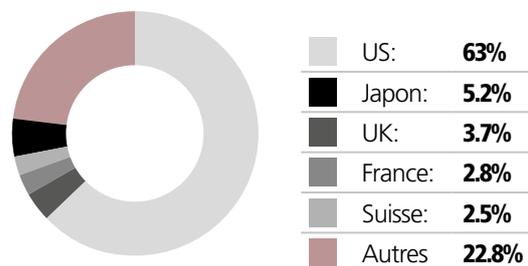
FONDS FIDELITY - SUSTAINABLE GLOBAL DIVIDEND PLUS

Le fonds s'expose aux sociétés qui possèdent des caractéristiques du secteur « qualité » et qui proposent des rendements au dividende parmi les plus importants de l'indice MSCI ACWI. Des critères de durabilité sont également appliqués en privilégiant les entités cherchant à réduire leurs émissions de carbone et à améliorer leur score ESG.

Chiffres clés:

Gérant:	Fidelity
Numéro ISIN :	LU2387414753
Valeur nette d'inventaire:	USD 8.728 (au 20.12.2022)
Dernière distribution:	USD 0.085
Rendement au dividende:	5.51%
Fréquence de distribution:	Trimestrielle
Liquidité:	Quotidienne
Note de durabilité:	AAA - MSCI
Investissement minimal:	USD 2'500

Répartition géographique:



Connaissez-vous Warren Buffett?

Ce personnage est, sans conteste, l'un des plus grands investisseurs de notre époque et une figure respectée parmi les investisseurs. La création de son entreprise Berkshire Hathaway lui a permis de bâtir une fortune estimée à environ 118 milliards de dollar en 2022. Il est particulièrement connu, dans le monde de la finance, pour sa philosophie d'investissement dans des titres « Valeur ». Cette stratégie, résumée en une citation, consiste à acheter des actions qui semblent sous-évaluées et à les vendre des années plus tard lorsqu'elles atteignent la valeur marchande à laquelle elles aspirent.

« Notre but est de découvrir des compagnies extraordinaires à des prix ordinaires et non des compagnies ordinaires à des prix extraordinaires. »

Il semblerait que l'environnement de marché actuel favorise un retour de l'investissement Value, alors pourquoi ne pas en profiter et suivre les pas de Warren.

Indications importantes

Ce document a été rédigé à des fins d'information et de marketing uniquement. Les informations qu'il contient ne doivent pas être interprétées comme un conseil financier ou autre fondé sur la situation personnelle du destinataire ni comme le résultat d'une analyse indépendante et objective. Les informations fournies dans le présent document ne sont pas juridiquement contraignantes et ne constituent ni une offre ni une incitation visant à la conclusion de quelque transaction financière que ce soit. Les informations collectées et les avis émis dans ce document reposent sur des données dignes de confiance et des sources fiables, sans prétendre toutefois à l'exactitude ni à l'exhaustivité des indications relatives aux titres, marchés et évolutions dont il est question. Toute référence à une performance antérieure ne préjuge pas des résultats futurs. Avant d'investir dans un produit, veuillez lire le prospectus ou la feuille d'information de base (FIB) en date avec la plus grande attention. Toute représentation intégrale ou partielle du présent document est soumise à l'autorisation écrite de la Banque Cantonale du Jura (BCJ). La BCJ décline toute responsabilité relative à l'exactitude des informations sur les données fournies. Plus d'informations sur www.bcj.ch.

Contact

Banque Cantonale du Jura

Rue de la Chaumont 10
2900 Porrentruy
Tél.: 032 465 13 01
Email: bcj@bcj.ch